

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **54.700**

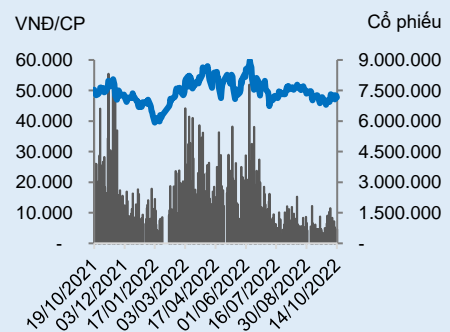
Giá thị trường (14/10/2022) **47.700**

Lợi nhuận kỳ vọng **14,7%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	39.508-59.896
Vốn hóa	14.376 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	301.377.957
KLGD bình quân 10 ngày	1.056.967
% sở hữu nước ngoài	47,51%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.200
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,5
Beta	0,9

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
GMD	3,2%	4,0%	-3,4%	-5,1%
VNIndex	-30,4%	-11,9%	-11,4%	-20,8%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

(84 28) 3914.6888 ext. 259

tramnhb@bvsc.com.vn

Công ty Cổ phần Gemadept

Mã giao dịch: GMD

Reuters: GMD.HM

Bloomberg: GMD VN

Thách thức ngắn – trung hạn, triển vọng tích cực dài hạn

Sản lượng hàng hóa container thông qua cảng bị ảnh hưởng tiêu cực từ rủi ro suy thoái cũng như căng thẳng địa chính trị leo thang. Hiện nay, toàn cầu đang đối mặt với nhiều rủi ro liên quan đến suy thoái, cùng với đó là những căng thẳng về địa chính trị đã ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế và lạm phát tại nhiều khu vực, đặc biệt là tại Mỹ và Châu Âu – hai thị trường xuất khẩu chủ lực của Việt Nam. Nỗi bi quan bao trùm lên nền kinh tế, thu nhập khả dụng giảm sút khiến cho người dân có xu hướng thắt chặt chi tiêu, đặc biệt là những mặt hàng không thiết yếu. Việc Fed tiếp tục tăng lãi suất một cách “điều hòa” hơn nhằm đối mặt với lạm phát càng gây ra những ảnh hưởng tiêu cực đến sức mua của người tiêu dùng. Chúng tôi cho rằng tình trạng này sẽ còn kéo dài đến nửa cuối năm 2023.

Việc điều chỉnh khung giá dịch vụ tại cảng biển vẫn còn gặp nhiều khó khăn khi Việt Nam vẫn đang nỗ lực kiềm chế tốc độ tăng trưởng CPI trong bối cảnh lạm phát toàn cầu. Tại cuộc họp về giá dịch vụ bốc dỡ container tại cảng biển Việt Nam ngày 21/3/2022, kết luận được đưa ra là: trước mắt chưa xem xét điều chỉnh giá dịch vụ bốc dỡ container tại các cảng biển, nhằm đảm bảo công tác kiểm soát lạm phát chung cũng như góp phần hỗ trợ cho doanh nghiệp, người dân. Mặt khác, việc sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển chững lại và giảm sút sẽ khiến doanh nghiệp khó có thể điều chỉnh tăng mạnh giá cước dịch vụ trong ngắn và trung hạn, đặc biệt là tại khu vực Hải Phòng trước tình trạng dư cung như hiện nay.

Trong dài hạn, kỳ vọng sản lượng hàng hóa tăng trưởng tích cực khi hoạt động xuất nhập khẩu sôi động trở lại. Hai dự án trọng điểm Gemalink GD2 và cảng Nam Đình Vũ GD2 sẽ đóng góp tăng trưởng mạnh mẽ vào kết quả kinh doanh của GMD. Với độ mở nền kinh tế hiện tại, Việt Nam vẫn là điểm đến của dòng vốn FDI khi các doanh nghiệp đa quốc gia tiến tới việc đa dạng hóa chuỗi cung ứng toàn cầu. Đặc biệt, hậu Covid-19, quá trình này được thúc đẩy diễn ra nhanh hơn khi việc phụ thuộc sản xuất vào Trung Quốc trong bối cảnh nước này liên tục “đóng cửa” đã làm đứt gãy chuỗi cung ứng và tác động tiêu cực đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp. Ngoài ra, các hiệp định thương mại song phương và đa phương mà Việt Nam đã ký kết như: CPTPP, EVFTA, UKVFTA, RCEP... sẽ là tiền đề giúp cho hoạt động xuất nhập khẩu giữ nhịp tăng trưởng.

Định giá

Chúng tôi định giá GMD dựa trên phương pháp SOTP (Sum-of-the-Parts). BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** với giá mục tiêu cho cổ phiếu GMD là **54.700 VNĐ/cổ phiếu – với tiềm năng tăng trưởng 14,7%**.

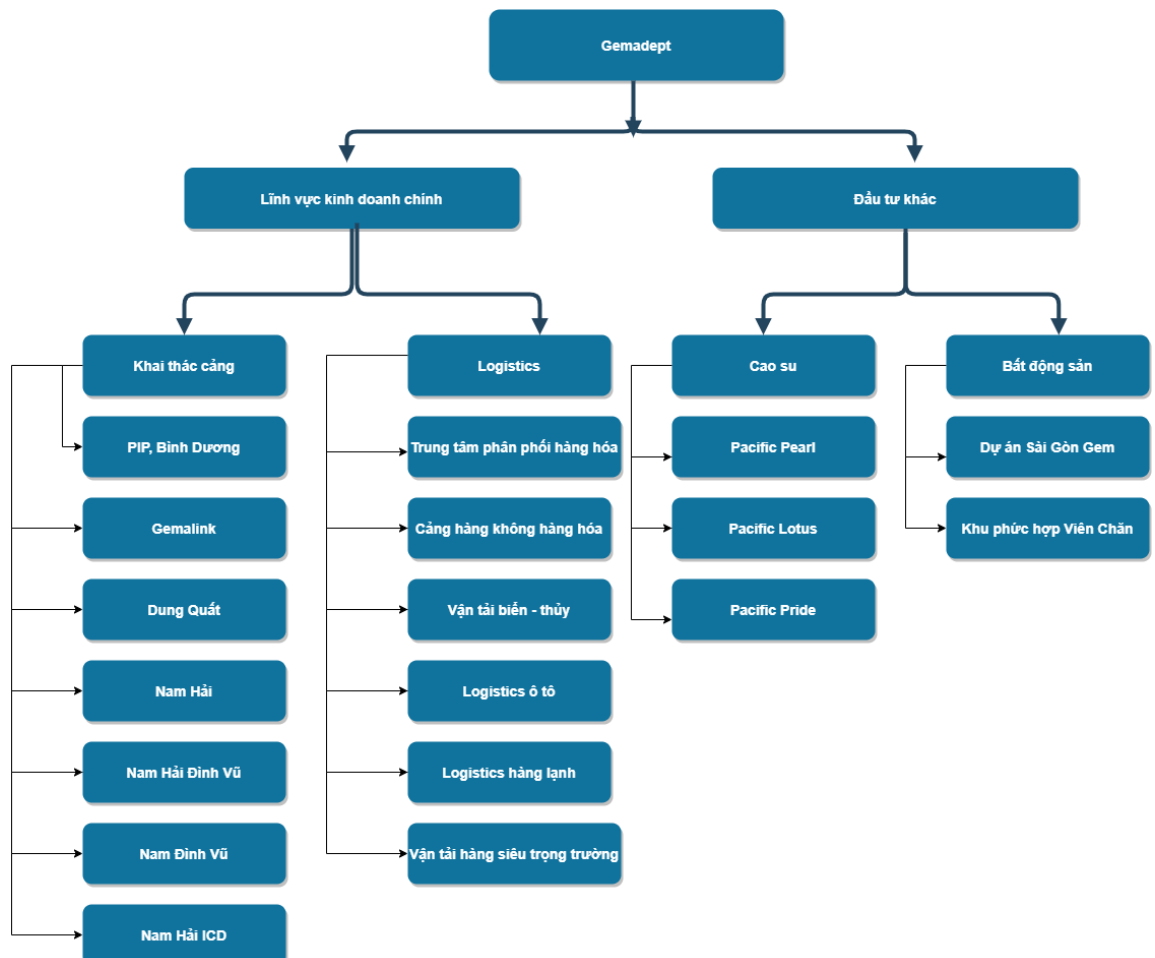
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành: Công ty Cổ phần Gemadep trực thuộc Liên hiệp Hàng hải Việt Nam được thành lập vào năm 1990. Năm 1993 đánh dấu một chương mới cho GMD khi Công ty thí điểm cổ phần hóa và chính thức niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam vào năm 2002. GMD có hơn 30 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực khai thác cảng, logistics, quản lý đội tàu, vận tải hàng hóa và các dịch vụ logistics phụ trợ khác. Trong suốt quá trình phát triển, công ty đã tích lũy được rất nhiều kinh nghiệm, tạo dựng uy tín với các đối tác, khách hàng và xây dựng cho mình được một hệ thống mạng lưới cảng và logistics quy mô, hiện đại bậc nhất tọa lạc tại những vị trí huyết mạch của nhiều tỉnh thành trong cả nước. Hiện tại, GMD có vốn điều lệ 3.013 tỷ đồng, và đứng top 3 trong những doanh nghiệp khai thác cảng có quy mô hàng đầu Việt Nam.

Cơ cấu cổ đông: Công ty có cơ cấu cổ đông khá phân mảnh khi ban lãnh đạo và những người liên quan chỉ sở hữu 1,86% cổ phần. Phần còn lại được sở hữu bởi các cổ đông lớn chủ yếu là tổ chức đầu tư tài chính với tỷ trọng nắm giữ là 21,47%.

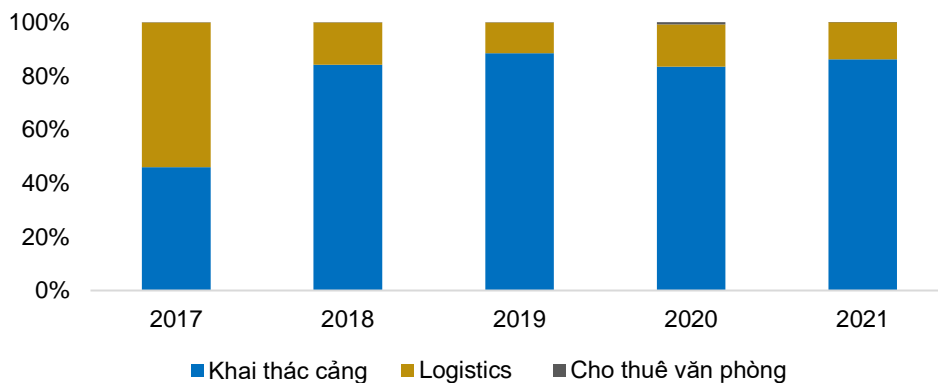
Lĩnh vực kinh doanh:

Hình 1. Các hoạt động kinh doanh của GMD



Nguồn: GMD

Hai lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của GMD là khai thác cảng và logistics. GMD là một trong số ít các doanh nghiệp sở hữu mạng lưới cảng và logistics quy mô lớn nằm tại những vị trí huyết mạch của các tỉnh thành trong cả nước và các quốc gia trong khu vực, đồng thời GMD còn sở hữu hệ thống logistics khép kín, hoàn thiện chuỗi giá trị đầu cuối. Bên cạnh lĩnh vực cốt lõi là khai thác cảng và logistics, GMD còn tham gia đầu tư vào mảng bất động sản và cao su.

Cơ cấu doanh thu


Nguồn: BCTC GMD

Khai thác cảng

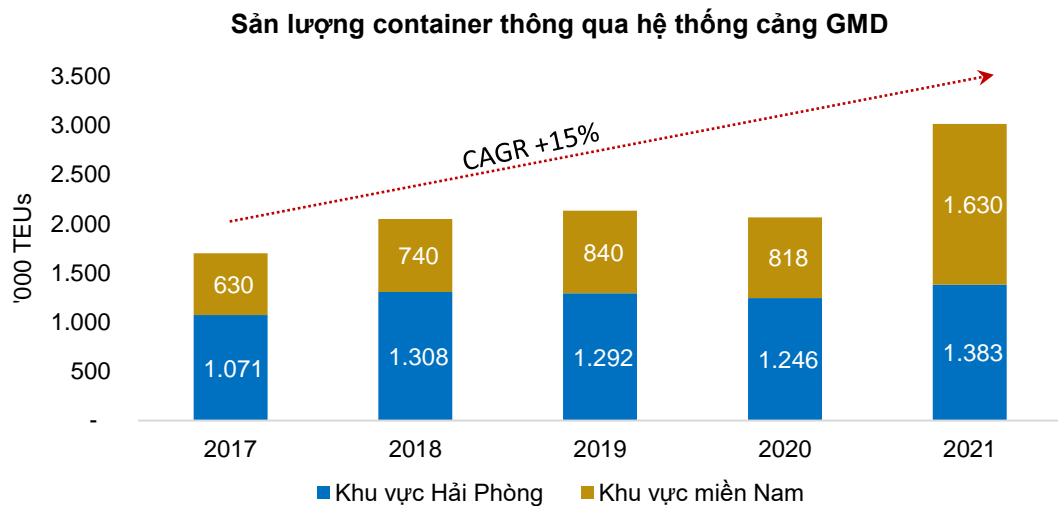
Từ năm 2018 đến nay, mảng khai thác cảng vẫn đóng vai trò chủ đạo, đóng góp phần lớn vào doanh thu cho GMD với tỷ trọng trên 80%. Hiện tại, GMD đang sở hữu và khai thác hệ thống cảng hiện đại trải dài từ Bắc vào Nam với chuỗi 8 cảng: 4 cảng container, 2 cảng ICD, 1 cảng hàng rời, trong đó có cảng nước sâu Gemalink quy mô hàng đầu cả nước. Tổng năng lực khai thác cảng của GMD lên đến 3,45 triệu TEUs, 2 triệu tấn hàng rời, với 2,6 km cầu bến, và 170 hecta bãi container.

Bảng 1. Mạng lưới cảng của GMD

	Loại hình khai thác	Địa điểm	Công suất thiết kế (TEUs)	Tỷ lệ lấp đầy công suất năm 2021
Miền Bắc				
Nam Hải ICD	ICD	Hải Phòng	500.000	72%
Nam Hải	Cảng container	Hải Phòng	200.000	62%
Nam Đình Vũ	Cảng container	Hải Phòng	500.000	70%
Nam Hải Đình Vũ	Cảng container	Hải Phòng	550.000	100%
Miền Trung				
Cảng Dung Quất	Cảng hàng rời	Quảng Ngãi	2 triệu tấn	105%
Miền Nam				
Phước Long ICD	ICD	Tp Hồ Chí Minh	500.000	92%
Bình Dương	Cảng container	Bình Dương	400.000	
Gemalink	Cảng container	Vũng Tàu	1.500.000	53%

Nguồn: GMD, VPA, BVSC tổng hợp

Giai đoạn 2017 – 2021, sản lượng container thông qua hệ thống cảng GMD đạt tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 15%. Trong đó, năm 2021 là một cột mốc đáng nhớ của GMD khi sản lượng container thông qua hệ thống cảng tăng trưởng đột biến 46% so với cùng kỳ, đóng góp chủ yếu nhờ cảng nước sâu Gemalink hoạt động hiệu quả.



Nguồn: BCTN GMD, BVSC tổng hợp

Chi tiết về hoạt động khai thác cảng của GMD tại các khu vực miền Bắc, Trung, Nam sẽ được trình bày chi tiết ở phần phụ lục.

Logistics

GMD hiện tại đang sở hữu và khai thác chuỗi cung ứng logistic khép kín toàn diện trên 6 loại hình dịch vụ khác nhau: Cảng hàng hóa hàng không, trung tâm phân phối hàng hóa, vận tải hàng siêu trường siêu trọng, vận tải biển-thủy, Logistics hàng lạnh và Logistics ô tô.

<p>6 Lĩnh vực Chuỗi dịch vụ</p>	<p>19 TTPP Mạng lưới</p>	<p>11 Triệu CBM Sản lượng TTPP</p>	<p>350.000 Tấn Công suất cảng hàng không</p>
	<p>400.000 m² Diện tích TTPP</p>	<p>18.000 TEU Giao nhận vận tải</p>	<p>50.000 Pallet Logistics hàng lạnh</p>

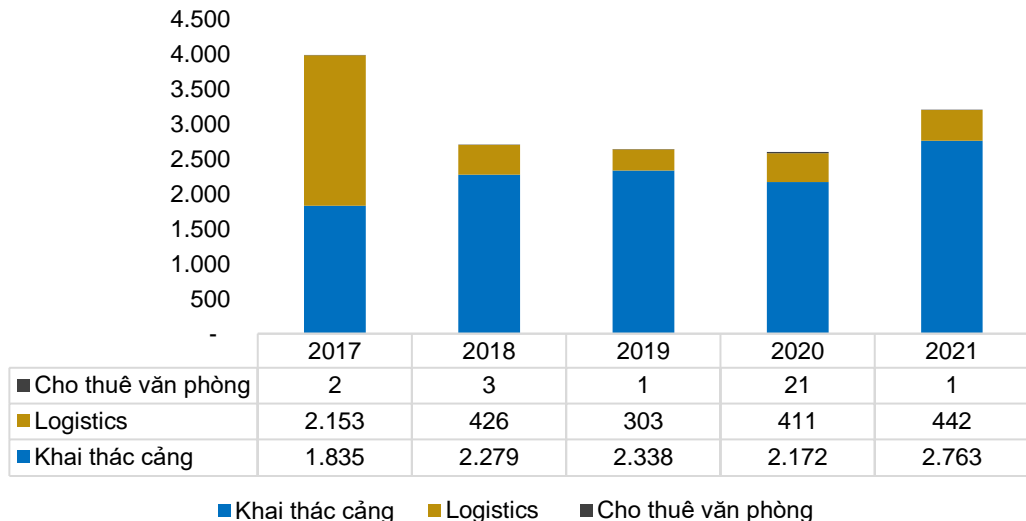
Nguồn: GMD

Chi tiết các loại hình dịch vụ mảng logistics sẽ được trình bày trong phần phụ lục.

Tổng quan hoạt động kinh doanh

Doanh thu khai thác cảng tăng trưởng ổn định trong khi doanh thu mảng logistics tăng trưởng trở lại từ 2019.

Cơ cấu doanh thu của GMD qua các năm (Đvt: tỷ đồng)



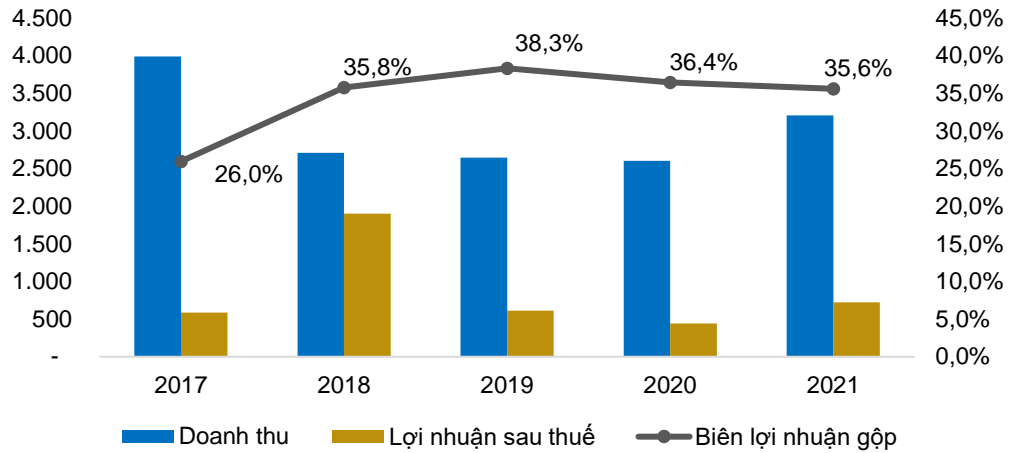
Nguồn: GMD, BVSC tổng hợp

Từ năm 2018 đến nay, mảng khai thác cảng vẫn đóng góp trên 80% cơ cấu doanh thu của GMD, và đạt mức tăng trưởng bình quân 12%/năm. Trong năm 2021, mặc dù đối mặt với những khó khăn nhất định khi tình hình dịch bệnh diễn biến phức tạp và giãn cách xã hội khiến các hoạt động kinh tế gián đoạn, doanh thu khai thác cảng của GMD vẫn có mức tăng trưởng ấn tượng, đạt 27% so với cùng kỳ.

Sau khi thoái vốn một phần mảng logistics để tập trung vào hoạt động khai thác cảng năm 2018, doanh thu từ hoạt động logistics đã giảm mạnh do GMD không còn hợp nhất kết quả kinh doanh của nhóm công ty này. Tuy vậy, sự chuyển nhượng này mang lại kết quả tích cực khi lợi nhuận thu được từ hoạt động logistics của các công ty liên doanh liên kết này tăng trưởng tốt so với cùng kỳ, vượt chỉ tiêu kế hoạch mà công ty đề ra. Trong năm 2020, hoạt động logistics đã có mức tăng trưởng mạnh mẽ, đạt 36% so với cùng kỳ, khi tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng khiến nhu cầu về hoạt động logistics và vận tải tăng cao.

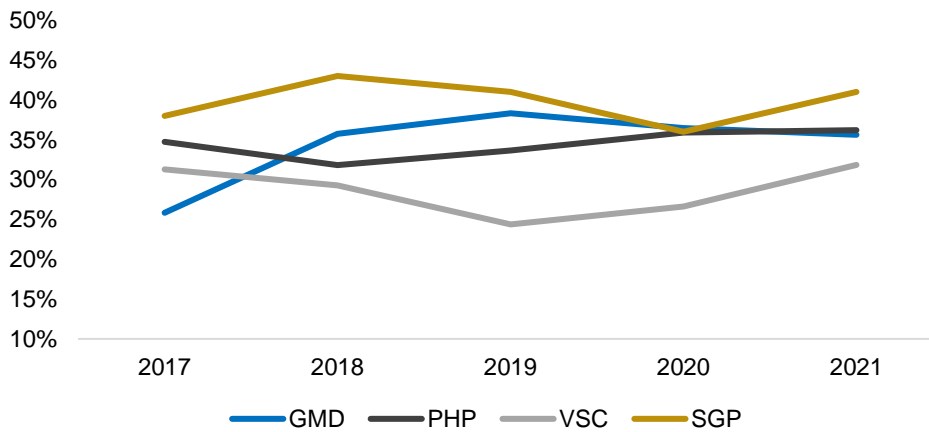
Lợi nhuận sau thuế duy trì ổn định trong 2019-2020 trước khi gia tăng trở lại vào năm 2021.

Năm 2018, GMD đã thoái thành công 51% vốn ở mảng logistics, và ghi nhận lãi đột biến hơn 1.200 tỷ đồng. Sau khi bán bớt cổ phần ở 2 công ty con, lợi nhuận sau thuế của công ty cũng có mức tăng trưởng đột biến so với cùng kỳ. Từ năm 2019 trở đi, lợi nhuận sau thuế duy trì ở mức quanh 500 tỷ/năm khi không còn doanh thu từ thoái vốn. Tuy nhiên, trong năm 2021, lợi nhuận sau thuế của công ty đã bật tăng mạnh trở lại chủ yếu nhờ ghi nhận lãi từ công ty liên doanh liên kết, với sự đóng góp thêm từ cảng nước sâu Gemalink.

Tăng trưởng DT, LNST và biên gộp của GMD (Đvt: tỷ đồng)


Nguồn: GMD, BVSC tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp bình quân của mảng logistics chỉ rơi vào mức 11%, thấp hơn nhiều so với biên lợi nhuận gộp của mảng khai thác cảng. Năm 2018, sau khi công ty không còn hợp nhất mảng logistics và tập trung vào phát triển cảng, biên lợi nhuận gộp của công ty đã cải thiện mạnh mẽ từ 26% lên 35,8%. Từ đó đến nay, mức biên lợi nhuận vẫn được giữ vững trên 35% và đang ở mức trung bình so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp cảng


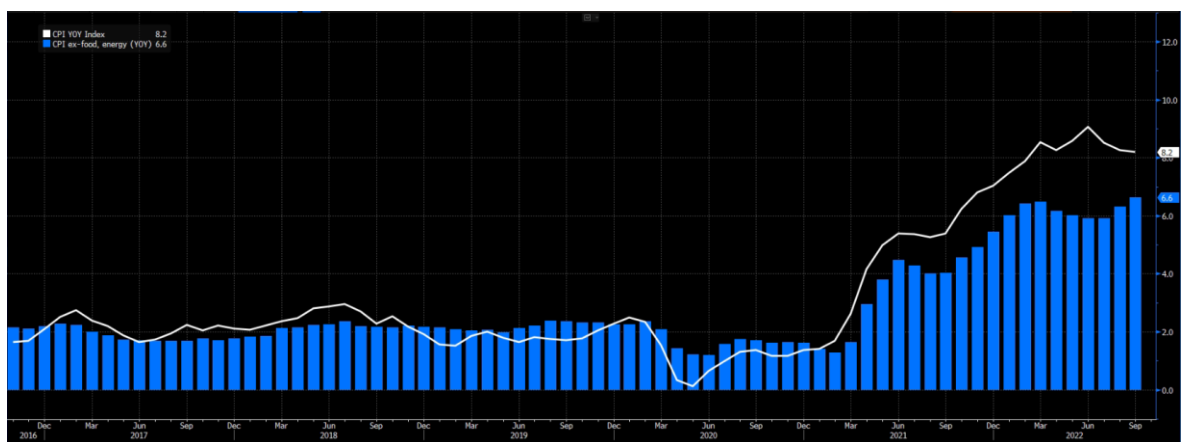
Nguồn: Bloomberg, BVSC tổng hợp

Quan điểm về Ngành

Ngành cảng biển đang gặp phải những khó khăn nhất định trong ngắn hạn và trung hạn khi đối mặt với những rủi ro lạm phát, suy thoái kinh tế và căng thẳng địa chính trị.

Theo số liệu từ Cục hàng hải Việt Nam, tính đến hết tháng 8/2022, sản lượng container thông qua cảng biển chỉ đạt mức tăng trưởng khiêm tốn 2% so với cùng kỳ năm ngoái. Lạm phát tăng cao và chưa có dấu hiệu hạ nhiệt khiến các Ngân hàng Trung Ương lớn trên thế giới như Fed và ECB chịu áp lực về việc tăng lãi suất mạnh để đối phó với vấn đề này.

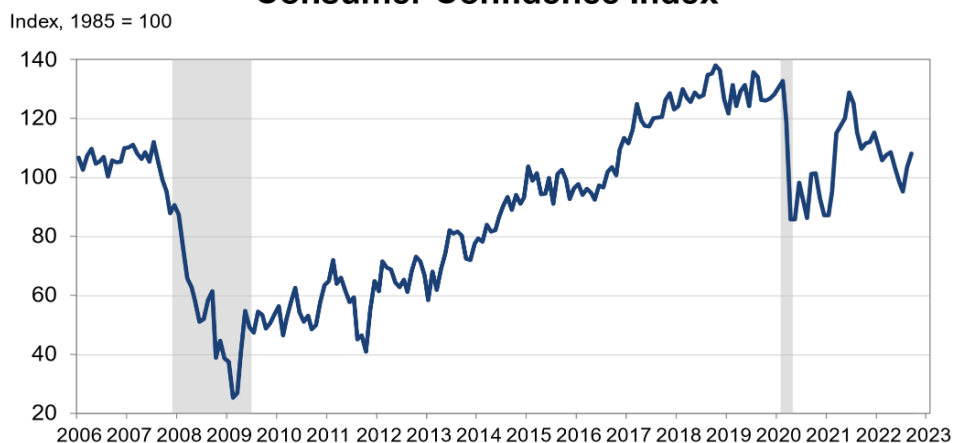
Lạm phát ở Mỹ vẫn đang ở mức cao trên 8% và chưa có dấu hiệu hạ nhiệt



Nguồn: Bureau of Labor Statistics, Bloomberg

Sức mua giảm, thu nhập khả dụng giảm và kỳ vọng bi quan về nền kinh tế khiến người tiêu dùng có xu hướng thắt chặt chi tiêu hơn, đặc biệt là đối với những mặt hàng không thiết yếu. Chỉ số niềm tin tiêu dùng ở Mỹ mặc dù đã bật tăng trở lại trong tháng 9 nhưng vẫn còn ở mức thấp, còn nhiều thách thức phía trước khi Fed chưa có dấu hiệu ngừng tăng lãi suất cho đến hết năm 2023.

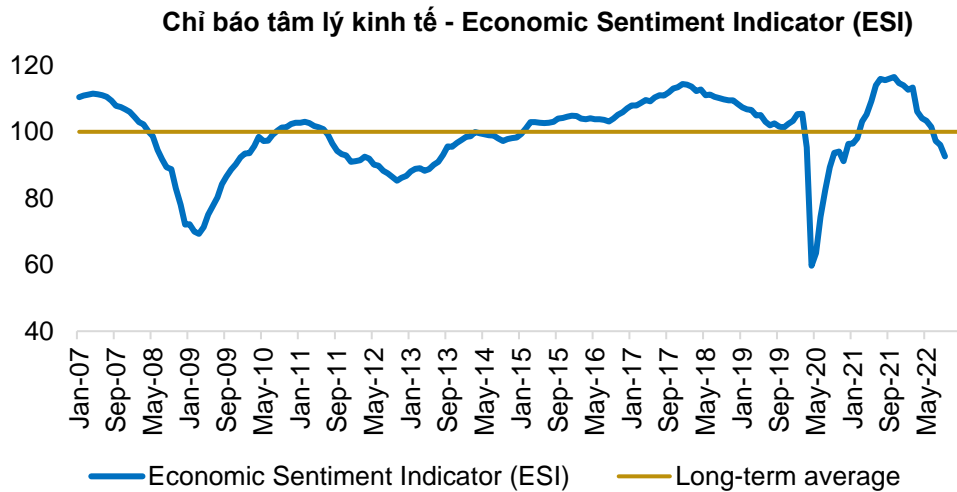
Consumer Confidence Index®



*Shaded areas represent periods of recession.
Sources: The Conference Board; NBER
© 2022 The Conference Board. All rights reserved.

Nguồn: The Conference Board, NBER

Bên cạnh đó, những ảnh hưởng từ địa chính trị, cụ thể là cuộc chiến giữa Nga và Ukraine càng làm cho nền kinh tế tại các nước Châu Âu bị ảnh hưởng và tàn phá nặng nề. Chỉ báo tâm lý Kinh tế - Economic Sentiment Indicator (ESI) trong tháng 9 ở khu vực EU nói riêng và khu vực đồng EUR nói chung tiếp tục giảm mạnh.



Nguồn: European Commission services

Việc Mỹ và Châu Âu – hai thị trường xuất khẩu chủ lực của Việt Nam chịu áp lực lạm phát và đối mặt với rủi ro suy thoái khiến cho hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam cũng bị ảnh hưởng tiêu cực. Ngoài ra, tình trạng Trung Quốc – nước có tỷ trọng giao thương lớn nhất với Việt Nam, đóng cửa từ đầu năm nay cũng khiến hoạt động xuất nhập khẩu và sản lượng hàng hóa thông qua cảng ảm đạm.

Triển vọng tươi sáng về dài hạn khi nền kinh tế thế giới thích nghi với trạng thái “bình thường mới” và hoạt động xuất nhập khẩu sôi động trở lại.

Mặc dù đối mặt với những rủi ro trong ngắn và trung hạn, chúng tôi vẫn kỳ vọng ngành cảng biển của Việt Nam vẫn sẽ là một điểm sáng trong những năm tới, vì những lý do sau:

Việt Nam vẫn là điểm đến của dòng vốn FDI khi các doanh nghiệp đa quốc gia tiến tới việc đa dạng hóa chuỗi cung ứng toàn cầu. Từ khi xảy ra chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc vào năm 2018, các doanh nghiệp đã có xu hướng giảm bớt sự phụ thuộc vào Trung Quốc bằng cách áp dụng chính sách chuỗi cung ứng "Trung Quốc cộng một". Với độ mở nền kinh tế hiện tại, Việt Nam trở thành điểm đến hấp dẫn và hưởng lợi từ việc dịch chuyển dòng vốn này.

Những hiệp định thương mại song phương và đa phương mà Việt Nam tham gia sẽ là tiền đề giúp cho hoạt động xuất nhập khẩu giữ nhịp tăng trưởng. Trong những năm vừa qua, Việt Nam đã tích cực mở cửa, hội nhập kinh tế thế giới và tham gia vào các hiệp định thương mại tự do thế hệ mới, có thể kể đến như: CPTPP, EVFTA, UKVFTA, RCEP... Đây là tiền đề giúp cho các doanh nghiệp trong nước mở rộng thị trường xuất nhập khẩu, góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế và tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu, từ đó sẽ góp phần đẩy mạnh sản lượng hàng hóa thông qua cảng.

Luận điểm đầu tư

Với những quan điểm được trình bày ở phần triển vọng ngành, chúng tôi cho rằng ngành cảng biển vẫn tạm thời gặp những thách thức trong ngắn và trung hạn. Ở phần này, chúng tôi sẽ đưa ra những lập luận chi tiết hơn về hoạt động kinh doanh của GMD.

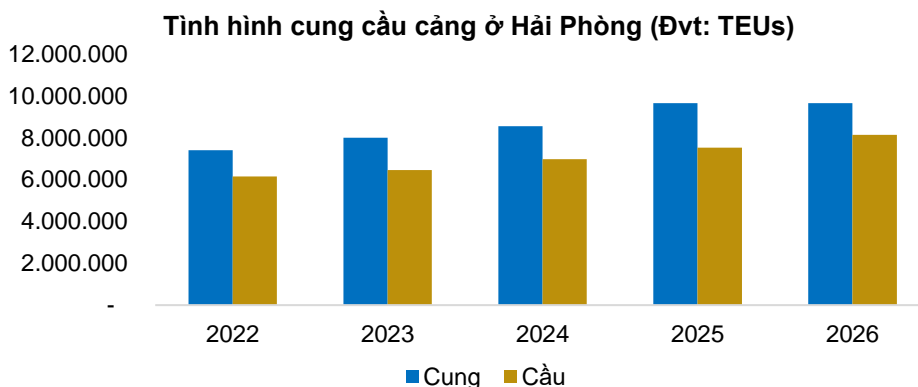
Khu vực miền bắc - Hải Phòng (bao gồm cảng Nam Hải, Nam Hải Đình Vũ, Nam Đình Vũ, Nam Hải ICD)

Như đã đề cập trước đó, hiện tại công suất các cảng khu vực Hải Phòng đang vượt trên 20% nhu cầu thực tế và tình trạng cạnh tranh giữa các cảng vẫn còn diễn ra gay gắt. Với giả định tăng trưởng sản lượng hàng hóa trung bình mỗi năm đạt 8%, chúng tôi cho rằng tình hình cạnh tranh này sẽ còn kéo dài trong những năm tới vì:

- Năm 2023, GMD tiếp tục đưa vào khai thác cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2.
- Kể từ năm 2024, các cảng nước sâu ở khu vực Lạch Huyện sẽ được đưa vào sử dụng. Cụ thể: bến số 3 và số 4 của cảng Hải Phòng dự kiến sẽ được đưa vào khai thác từ tháng 12/2023, và toàn bộ dự án được hoàn thành vào năm 2025; bến số 5 và 6 của Hateco dự kiến đi vào hoạt động năm 2025.

Mặc dù 4 bến cảng mới ở khu vực Lạch Huyện là cảng nước sâu, khác phân khúc cảng sông của GMD, nhưng với tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng hóa như hiện tại, chúng tôi cho rằng các cảng này cũng sẽ tham gia vào cuộc đua cạnh tranh về giá cả dịch vụ với cảng hạ nguồn.

Trong 5 năm tới, theo dự phóng của chúng tôi, tình hình cung vẫn vượt cầu trung bình trên 20% và các cảng của GMD tại thuộc khu vực này cũng không nằm ngoài vòng xoáy cạnh tranh. Tuy nhiên, cảng Nam Đình Vũ có vị trí thuận lợi bậc nhất trong khu vực cảng sông, khả năng tiếp nhận tàu lớn hơn cùng với các trang thiết bị tân tiến nên có thể gặp ít áp lực cạnh tranh hơn các cảng sông khác trong khu vực.



Nguồn: BVSC dự báo

Bức tranh kết quả kinh doanh của nhóm cảng GMD tại Hải Phòng đến năm 2025

Năm (Đvt: tỷ đồng)	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	1.563	1.807	2.181	2.400
Sản lượng	1.551	1.741	2.040	2.179
Lợi nhuận gộp	579	653	802	895

Nguồn: BVSC dự phóng

Giai đoạn 2022 – 2025, chúng tôi kỳ vọng nhóm cảng GMD miền Bắc sẽ có tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân đạt 15,5% mỗi năm, đóng góp chủ yếu bởi tăng trưởng sản lượng ở cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 1 và giai đoạn 2. Tính đến thời điểm cuối năm 2021, cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 1 chỉ mới hoạt động được 70% công suất, trong khi đó, giai đoạn 2 đã tiến hành khởi công từ cuối năm 2021 và dự kiến đi vào hoạt động trong quý 1/2023 với công suất thiết kế 600.000 TEUs. Tuy nhiên, với tình hình cạnh tranh hiện tại ở khu vực Hải Phòng, chúng tôi cho rằng cảng Nam Đình Vũ (2 giai đoạn) sẽ chưa thể lấp đầy được 100% công suất trong những năm tới, cùng với đó là tình hình dư cung sẽ khiến giá cước khó có thể tăng mạnh.

Khu vực miền Nam – Gemalink

Gemalink là cảng nước sâu chiến lược của GMD tại khu vực Cái Mép – Thị Vải. Trong 5 năm gần đây, khu vực này có tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng hóa rất nhanh, với mức tăng bình quân đạt 22,8%/năm. Với vị trí địa lý thuận lợi, và tầm nhìn của chính phủ đối với hệ thống cảng Cái Mép - Thị Vải, chúng tôi kỳ vọng Gemalink giai đoạn 1 và Gemalink giai đoạn 2 sẽ là động lực tăng trưởng chính cho GMD trong những năm tới vì những lý do sau:

Tầm nhìn chiến lược của chính phủ trở thành cảng trung chuyển quốc tế

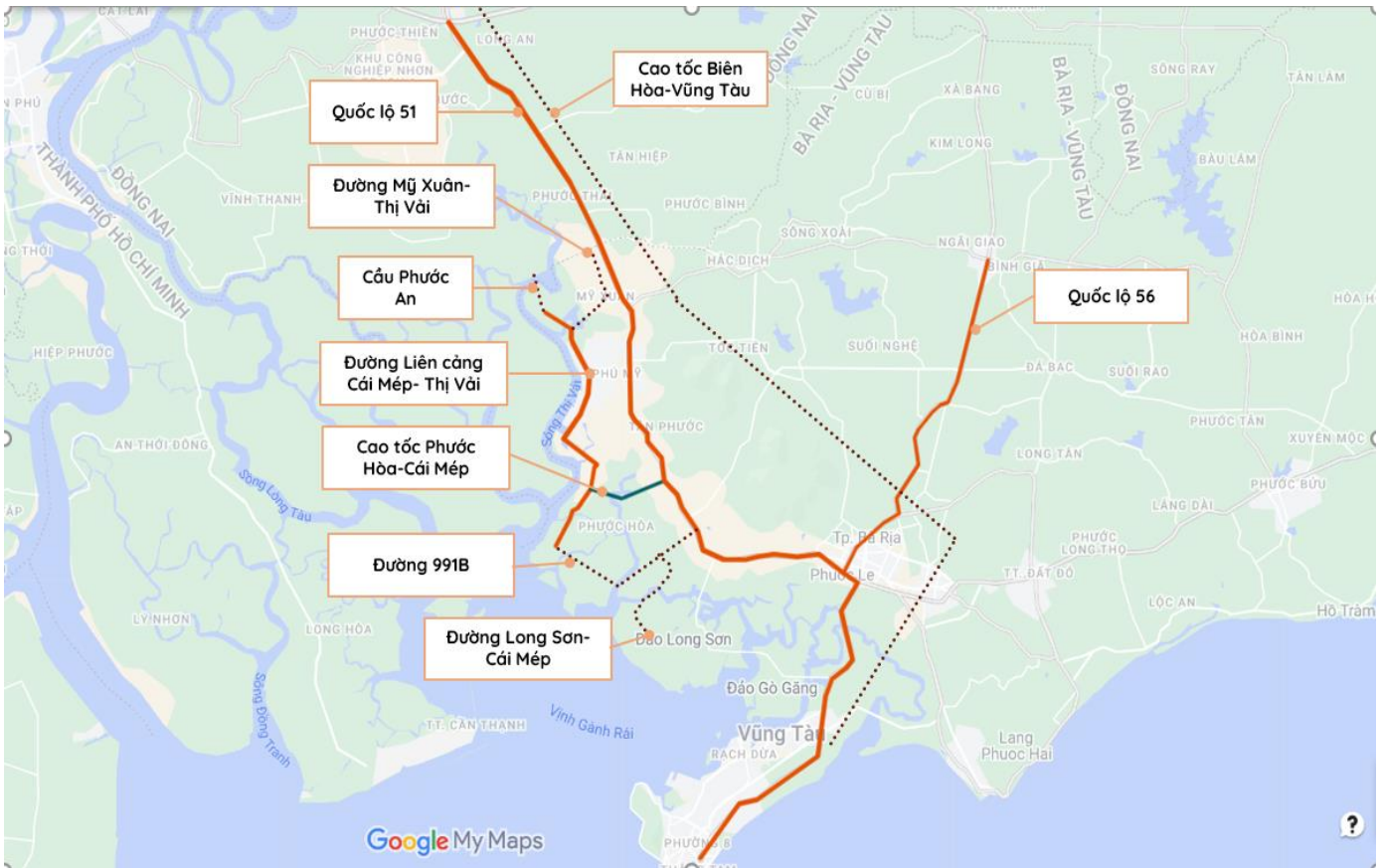
Theo Nghị quyết Đại hội Đảng lần thứ XIII, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu đã đặt ra những chiến lược tập trung vào thu hút các ngành công nghiệp phụ trợ; hình thành các trung tâm logistics; xây dựng hệ thống cảng Cái Mép - Thị Vải trở thành hệ thống cảng trung chuyển của khu vực và quốc tế. Hiện tại, tỉnh cũng đang thúc đẩy đầu tư hệ thống giao thông kết nối cụm cảng Cái Mép – Thị Vải và giao thông liên vùng, nhằm tăng năng lực lưu thông hàng hóa, giảm chi phí vận chuyển, khai thác ưu thế vượt trội về cảng nước sâu... Các dự án đã và đang được đầu tư kỳ vọng sẽ là đòn bẩy đưa cảng Cái Mép - Thị Vải vươn xa hơn gồm:

Tên dự án	Tiến độ khởi công	Thời gian đưa vào khai thác
Đường liên cảng Cái Mép - Thị Vải	Hoàn thành	
Đường Phước Hòa - Cái Mép	Hoàn thành	
Quốc lộ 56 - tuyến tránh TP. Bà Rịa	Hoàn thành	
Đường cao tốc Biên Hòa- Vũng Tàu	Ngày 30/4/2023	Ngày 30/6/2025
Cầu Phước An	Tháng 9/2022	Tháng 9/2027
Đường 991B	Tháng 5/2018	Năm 2024
Đường Long Sơn - Cái Mép	Tháng 11/2021	Năm 2024
Đường sau cảng Mỹ Xuân - Thị Vải	Tháng 6/2020 (tuy nhiên khối lượng thực hiện mới đạt 20% do đến tháng 3/2022, nhà thầu mới có toàn bộ mặt bằng để thi công)	Tháng 6/2023 (kế hoạch cũ)

Nguồn: BVSC tổng hợp

Với tầm nhìn trở thành cảng trung chuyển của khu vực và quốc tế, điều kiện tiên quyết là phải hoàn thành hệ thống giao thông liên vùng, tạo nên một hệ sinh thái về logistics. Dự kiến, sau khi các công trình giao thông hoàn thành, cụm cảng Cái Mép – Thị Vải sẽ trở thành trung tâm chiến lược kết nối vùng, các trục giao thông lớn của quốc gia và quốc tế, từ đó sẽ thúc đẩy hoạt động xuất nhập khẩu và tăng trưởng sản lượng hàng hóa thông qua cảng.

Sơ đồ các dự án giao thông cụm cảng Cái Mép – Thị Vải



Nguồn: BVSC tổng hợp

Khi trở thành cảng trung chuyển quốc tế, Gemalink có đủ điều kiện để yêu cầu một mức phí dịch vụ bốc xếp cảng biển cao hơn.

Hiện tại, giá dịch vụ bốc xếp cảng biển ở khu vực Cái Mép – Thị Vải, điển hình là Gemalink vẫn thấp hơn nhiều so với các cảng trung chuyển quốc tế trong khu vực. Giá dịch vụ mà Gemalink đưa ra thấp hơn 60% so với mức phí trung bình tại các cảng lớn ở Malaysia.

So sánh mức phí bốc xếp tại các cảng biển

(Đvt: USD)	PORT KLANG	PENANG	TANJUNG PELEPAS	GEMALINK
1 TEU Full loaded	103	106	111	60
2 TEU Full loaded	157	159	167	88

Nguồn: BVSC tổng hợp

Trong tương lai, tầm nhìn 10 năm – 20 năm, khi hệ thống Cảng Cái Mép – Thị Vải đủ điều kiện để trở thành cảng trung chuyển quốc tế, chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp cảng ở khu vực này sẽ có bước chuyển mình và có thể tăng giá dịch vụ để sánh ngang với các nước trong khu vực.

Bức tranh kết quả kinh doanh Gemalink đến năm 2025

Hiện tại, theo chia sẻ của Ban lãnh đạo, Gemalink giai đoạn 2 (bao gồm 2A và 2B) đang trong giai đoạn thực hiện các thủ tục pháp lý và sẽ khởi công nhanh nhất vào cuối năm nay. Kỳ vọng, sau khi hoàn thành, Gemalink giai đoạn 2A sẽ được đưa vào hoạt động đầu năm 2024, trong khi Gemalink giai đoạn 2B sẽ được đưa vào khai thác vào cuối năm 2025.

Năm (Đvt: tỷ đồng)	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	2.015	2.298	2.881	3.662
Giá bán	1,44	1,53	1,60	1,70
Sản lượng	1.395	1.500	1.800	2.160
Tỷ lệ lấp đầy công suất (%)	93%	100%	90%	108%
Lợi nhuận gộp	806	873	1.123	1.465

Nguồn: BVSC dự phóng

Giai đoạn 2022 – 2025, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của Gemalink sẽ tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân đạt 42% mỗi năm. Sản lượng container thông qua cảng sẽ tăng trưởng vượt trội trong năm 2022 và có phần chậm đi trong năm 2023 do ảnh hưởng của các rủi ro đã nêu trên. Tuy nhiên, từ năm 2024 trở đi, khi Gemalink giai đoạn 2 đi vào hoạt động và hoạt động xuất nhập khẩu sôi động trở lại, chúng tôi kỳ vọng sản lượng container thông qua cảng sẽ đạt mức tăng trưởng cao 20%/năm.

Dự phóng KQKQ 2022

(Đvt: tỷ đồng)	2021	2022F	% yoy	Diễn giải
Doanh thu	3.206	3.680	14,8%	
Cảng	2.763	3.126	13,2%	Tăng trưởng đóng góp chủ yếu bởi tăng trưởng sản lượng ở các cảng hạ nguồn khu vực Hải Phòng.
Logistics, khác	444	554	24,9%	Tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng khiến nhu cầu về hoạt động logistics và giá cước vận tải tăng cao.
Lợi nhuận gộp	1.142	1.364	19,5%	
Chi phí SG&A	447	486	9%	
Thu nhập tài chính ròng	(68)	(124)		
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	237	465	96%	Tăng trưởng đóng góp chủ yếu bởi Gemalink (nền thấp ở năm 2021). Chúng tôi kỳ vọng LNST của Gemalink 2022 đạt 246 tỷ đồng (với giá định công ty chịu lỗ tỷ giá 38 tỷ đồng trong năm nay). Sản lượng thông qua cảng đạt 1.4 triệu TEUs (tương đương đạt 93% công suất thiết kế giai đoạn 1). Tăng trưởng tích cực từ CJ Gemadept Logistics and Shipping (lợi nhuận ròng tăng 15% YoY).
Thu nhập khác	(55)	(74)		
EBIT	695	878	26%	
Lợi nhuận trước thuế	808	1.145	42%	
LNST – CĐTS	614	858	40%	
Biên gộp chung	36%	37%	4%	
Cảng	36%	37%		
Logistics, khác	34%	37%		

Nguồn: GMD, BVSC dự báo

Tầm nhìn kết quả kinh doanh năm 2023

Trong năm 2023, chúng tôi cho rằng doanh thu và lợi nhuận của GMD sẽ có phần chững lại so với năm 2022 vì những rủi ro liên quan đến suy thoái và căng thẳng địa chính trị. Thêm vào đó, với tình trạng cạnh tranh ở khu vực Hải Phòng, chúng tôi giả định cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 chỉ lấp đầy 35% công suất trong năm 2023. Vì vậy, doanh thu và LNST – CĐTTS của GMD chỉ tăng trưởng lần lượt 6% và 10%.

(Đvt: tỷ đồng)	2022F	2023F	% yoy	Diễn giải
Doanh thu	3.680	3.914	6,3%	
Cảng	3.126	3.415	9,2%	Tăng trưởng chủ yếu đóng góp bởi sản lượng tăng thêm từ cảng Nam Đình Vũ (giai đoạn 1 và 2).
Logistics, khác	554	499	-10%	Rủi ro suy thoái khiến giá cước vận tải biển giảm mạnh và hoạt động logistics hạ nhiệt.
Lợi nhuận gộp	1.364	1.383	1,4%	
Lợi nhuận trước thuế	1.145	1.253	9,4%	
LNST – CĐTTS	858	947	10,4%	
Biên gộp chung	37%	35%	-4,7%	
Cảng	37%	36%		
Logistics, khác	37%	30%		

Nguồn: GMD, BVSC dự báo

Định giá

Chúng tôi định giá GMD dựa trên phương pháp SOTP (Sum-of-the-Parts) vì công ty hoạt động theo mô hình tập đoàn đa ngành và có sự đóng góp lớn từ công ty liên doanh, liên kết.

- Cảng và logistics hợp nhất: Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) từ năm 2022 đến năm 2027.
- SCS: Nhà đầu tư có thể tham khảo theo đường dẫn sau:
<https://bvsc.com.vn/Reports/9245/bao-cao-cap-nhat-scs-03-2022-outperform-trien-vong-tang-truong-tich-cuc-trong-trung-va-dai-han.aspx>
- Cao su: Chúng tôi sử dụng phương pháp tiếp cận P/B.
- Cảng Gemalink: Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) từ năm 2022 đến năm 2032.
- CJ Gemadept Logistics and Shipping: Chúng tôi sử dụng phương pháp tiếp cận P/E.
- Mảng bất động sản và các hoạt động đầu tư khác: Chúng tôi giữ nguyên giá trị sổ sách ở thời điểm cuối quý 2 năm 2022.

Tóm tắt định giá

Mảng hoạt động	Phương pháp	Multiple mục tiêu	Tham chiếu	Giá trị	Tỷ trọng sở hữu	Giá trị đóng góp
Cảng và logistics hợp nhất	DCF			4.904	100%	4.904
SCS	DCF			8.449	35%	2.917
Cao su	P/B	1,0x	1.611	1.208	100%	1.208
Gemalink	DCF			9.378	65%	6.108
Công ty liên doanh logistics (*)	P/E	10,0x	205,6	2.056	49,1% - 51,0%	1.028
Khác (**)	Book value			321	100%	321
Tổng giá trị vốn CSH						16.485
Số lượng cổ phiếu						301,4
Giá mục tiêu (VNĐ)						54.700
Giá mục tiêu điều chỉnh (VNĐ) (***)						41.000
Upside (%)						14,7%
P/E 2022F tại giá mục tiêu						18,3x
P/E 2023F tại giá mục tiêu						16,1x

Nguồn: BVSC dự báo

(*) Giả định tỷ lệ sở hữu trung bình là 50%

(**) Vì những thông tin về mảng bất động sản vẫn còn hạn chế, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 25% cho giá trị sổ sách của mảng này.

(***) Giá mục tiêu đã điều chỉnh cho việc phát hành thêm trong năm 2022 với số lượng sau phát hành là 401,8 triệu cổ phiếu.

Tóm tắt kế hoạch phát hành thêm

Theo nghị quyết HĐQT của GMD, trong năm 2022, doanh nghiệp sẽ phát hành thêm 100,5 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 20.000 VND/cp, tỷ lệ 90:30. Số lượng cổ phiếu sau phát hành là 401,8 triệu cổ phiếu.

Tổng số tiền dự kiến dự kiến thu về là 2.009 tỷ đồng, có kế hoạch phân bổ như sau:

- 800 tỷ đồng đầu tư vào Nam Đình Vũ giai đoạn 2 và góp vốn vào các dự án cảng thủy nội địa.
- 1.000 tỷ đồng đầu tư vào mở rộng cảng Gemalink giai đoạn 2.
- 209 tỷ đồng mua sắm tài sản cố định phát triển hoạt động kinh doanh.

Cảng và logistics hợp nhất

Chỉ tiêu	Ngắn hạn	Dài hạn (từ 2027 trở đi)
Risk-free Rate	4,00%	5,00%
Equity Risk Premium	7,80%	7,80%
Beta	0,95	0,95
Cost of Equity	11,39%	12,39%
Cost of Debt (after tax)	9%	11%
Debt%	23%	10%
WACC	10,42%	12,03%
Terminal Growth	1,5%	

Báo cáo lần đầu GMD

Năm (Đvt: tỷ đồng)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
EBIT	878	875	1.029	1.132	1.243	1.355
- Thuế	176	175	206	226	249	271
+ Khấu hao	439	516	550	569	588	607
- Lãi/lỗ tỷ giá	(16)	(6)	(6)	(6)	(6)	(5)
- Thay đổi vốn lưu động	176	(31)	(2)	11	14	17
- Capex	1.682	822	348	348	348	328
FCFF	(700)	431	1.033	1.122	1.227	1.352
Hiện giá FCF	(683)	381	827	813	805	792
Giá trị cuối	4.470					
Giá trị doanh nghiệp	7.406					
- Nợ	1.981					
+ Tiền mặt	378					
- Lợi ích CĐTS	899					
Giá trị vốn CSH tương ứng	4.904					
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	301,4					
Giá trị hợp lý mỗi cổ phiếu (VNĐ)	16.271					

Cảng Gemalink
Tóm tắt giả định doanh thu và dòng tiền (Đvt: tỷ đồng)

Năm	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
Doanh thu	2.015	2.298	2.881	3.662	4.687	5.765	6.341	6.975	8.056	8.459	8.882
<i>Giá bán</i>	1,44	1,53	1,60	1,70	1,80	1,92	2,11	2,33	2,56	2,69	2,82
<i>Sản lượng</i>	1.395	1.500	1.800	2.160	2.610	3.000	3.000	3.000	3.150	3.150	3.150
EBIT	604	643	867	1.167	1.477	1.907	2.113	2.340	2.721	2.867	3.021
- Thuế	0	0	61	105	118	177	211	247	304	330	357
+ Khấu hao	264	305	346	427	508	508	508	508	508	508	508
- Capex	949	1.437	1.907	2.832	0	0	0	0	0	0	0
- Lãi/lỗ tỷ giá (*)	(38)	(18)	11	20	29	0	0	0	0	0	0
FCFF	(42)	(471)	(765)	(1.363)	1.838	2.238	2.410	2.601	2.925	3.046	3.173
Hiện giá FCF	(41)	(416)	(612)	(988)	1.207	1.232	1.185	1.141	1.145	1.065	990

(*) Giả định tỷ giá USD/VND mất giá bình quân 4% trong năm 2022.

Tổng hiện giá FCF	5.906
Giá trị cuối	8.225
Giá trị doanh nghiệp	14.131
- Nợ	4.753
Giá trị vốn CSH tương ứng	9.378
Tỷ lệ sở hữu của GMD	65,1%
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	301,4
Giá trị hợp lý mỗi cổ phiếu (VNĐ/cp)	20.266

Phụ lục

Hoạt động khai thác cảng của GMD tại các khu vực

- **Cụm cảng Hải Phòng**

Các cảng của GMD ở Hải Phòng bao gồm cảng Nam Hải, Nam Đình Vũ, Nam Hải Đình Vũ, Nam Hải ICD. Từ năm 2018 trở đi, sau khi cầu Bạch Đằng đi vào hoạt động, có sự phân hóa giữa các cảng thượng nguồn và hạ nguồn sông Cấm. Theo đó, những cảng nằm trước cầu Bạch Đằng bị hạn chế về luồng lạch hàng hải, cộng với việc cầu Bạch Đằng có chiều cao hạn chế làm cho tàu có trọng tải lớn (trên 20.000 DWT) không thể vào sâu trong các cảng thượng nguồn để làm hàng. Các cảng nằm sâu trong thượng nguồn sông Cấm dần chuyển đổi công năng sang bốc xếp hàng rời, hàng ngoài container, có thể kể đến như cảng Đoạn Xá, Transvina, Hoàng Diệu, ... Sản lượng container có xu hướng dịch chuyển dần về phía các cảng hạ nguồn nằm sau cầu Bạch Đằng, những cảng có vị trí nằm gần cửa sông cảng có lợi thế tiếp nhận được tàu có trọng tải lớn hơn. Hiện tại, khu vực này vẫn còn đối mặt với tình trạng dư cung khi tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng hóa vẫn chưa bắt kịp với công suất hiện có của các cảng. Các doanh nghiệp cảng tiếp tục đối mặt với tình trạng cạnh tranh khốc liệt.

Biểu đồ các cảng container chính ở khu vực Hải Phòng:

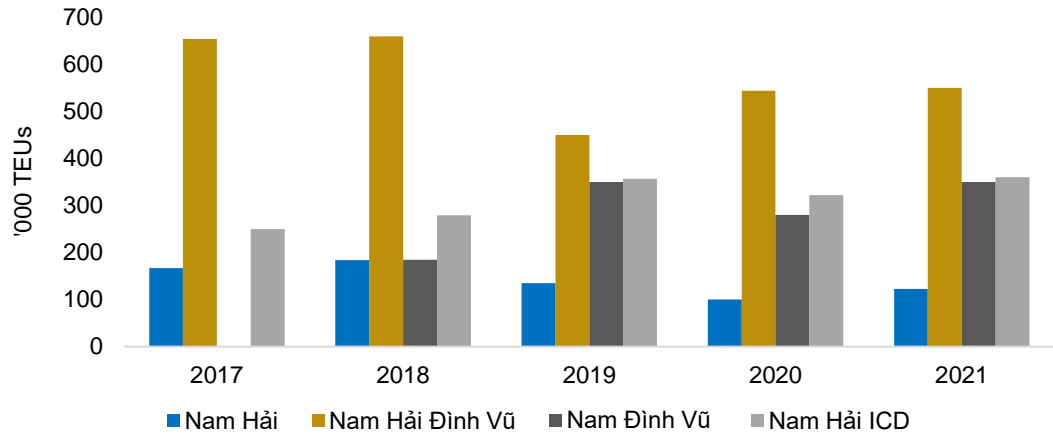


Nguồn: BVSC tổng hợp

Hiện tại, cảng Nam Hải Đình Vũ đã hoạt động 100% công suất. Trong khi đó, cảng Nam Hải hiện chỉ hoạt động hơn 60% công suất, chủ yếu phục vụ hàng nội địa, do vị thế nằm ở trước cầu Bạch Đằng. Cảng Nam Đình Vũ GĐ1 được đưa vào khai thác từ năm 2018, nằm ở vị trí đắc địa, có lợi thế về luồng lạch được nạo vét sâu cùng với công suất khai thác cao và cơ sở hạ tầng hiện đại giúp cảng có thể đón tàu tải trọng lên đến 40.000 DWT. Với vị thế nằm ở cửa ngõ thông ra biển gần nhất so với các cảng khác tại khu vực Hải Phòng, Nam Đình Vũ đón đầu xu hướng dịch chuyển nguồn hàng

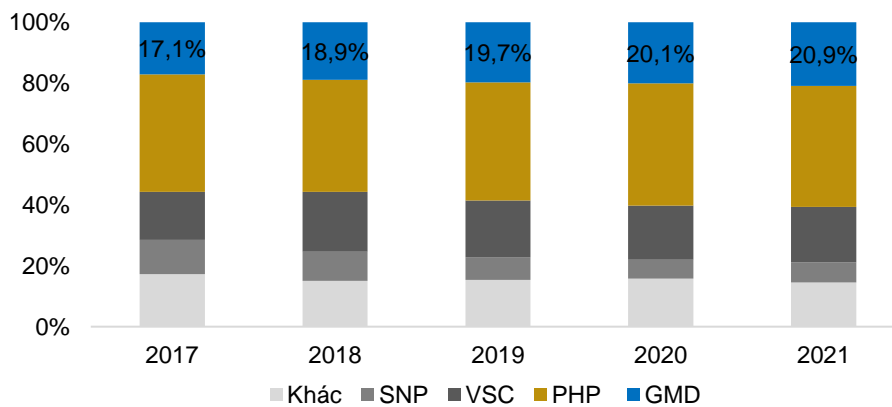
từ khu vực thượng nguồn, góp phần giúp cụm cảng phía Bắc của GMD duy trì sản lượng thông qua, cải thiện thị phần của công ty tại khu vực cảng sông Hải Phòng.

Sản lượng container thông qua các cảng GMD khu vực Hải Phòng



Nguồn: GMD, BVSC tổng hợp

Thị phần của GMD tại nhóm cảng sông Hải Phòng

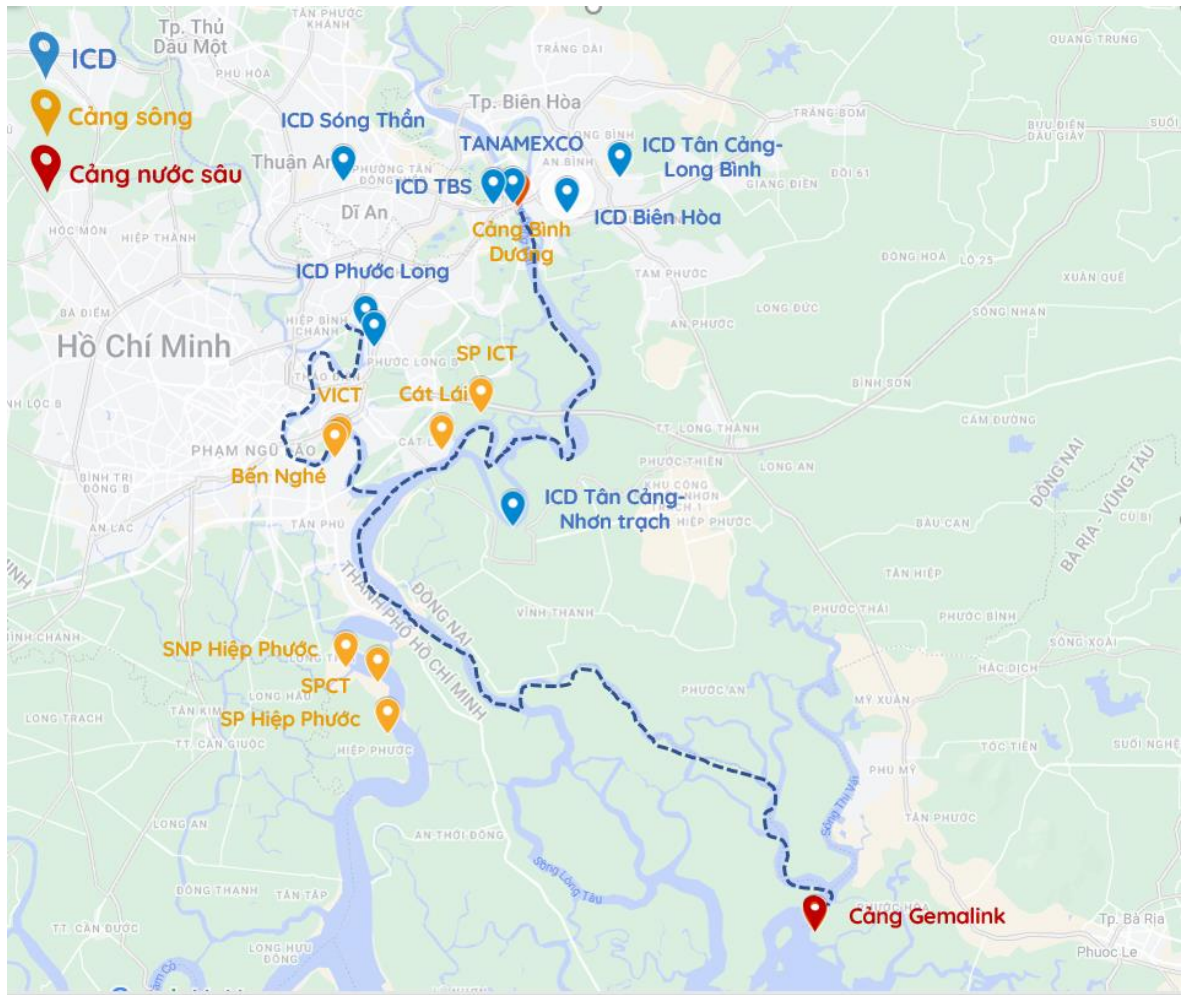


Nguồn: VPA, BVSC tổng hợp

▪ **Cụm cảng miền Nam**

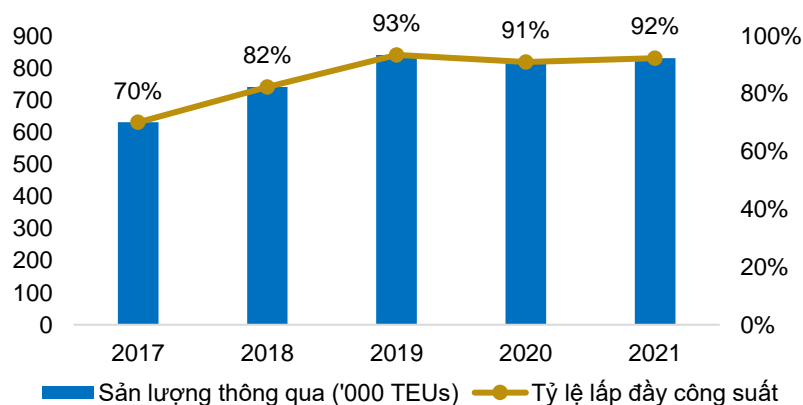
GMD hiện tại đang sở hữu 3 cảng tại khu vực phía Nam, bao gồm: Phước Long ICD, cảng Bình Dương và cảng nước sâu Gemalink có quy mô hàng đầu cả nước. Cụm cảng Phước Long ICD và Bình Dương đóng vai trò là cảng vệ tinh chiến lược cho Gemalink tại Cái Mép – Bà Rịa Vũng Tàu và kết nối với mạng lưới cảng, trung tâm logistics của GMD trên cả nước. Hàng hóa từ ICD Phước Long và cảng Bình Dương được vận chuyển bằng sà lan dọc theo tuyến đường sông đến cảng Gemalink và xuất khẩu đi các nước.

Mạng lưới các cảng và ICD khu vực miền Nam:



Nguồn: BVSC tổng hợp

Trong những năm qua, cụm cảng Phước Long ICD và cảng Bình Dương luôn đóng góp một phần doanh thu vững chắc cho GMD nhờ nằm tại vị trí vùng kinh tế trọng điểm khu vực phía Nam. Sản lượng hàng hóa container thông qua ổn định và công suất hoạt động của cụm cảng này luôn đạt mức tối ưu trên 90% trong 3 năm vừa qua.

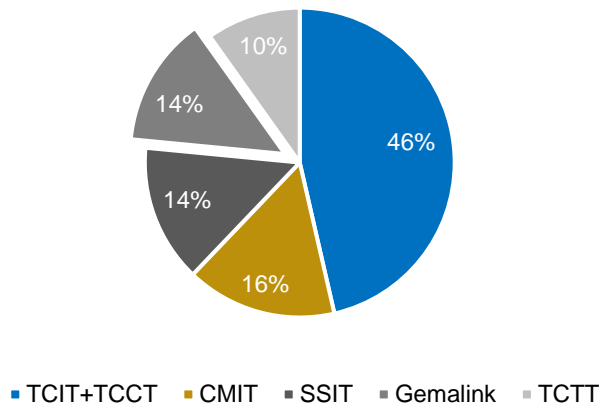


Nguồn: GMD, BVSC tổng hợp

Cảng nước sâu Gemalink

Là liên doanh giữa GMD (sở hữu 75% cổ phần) và hãng tàu CMA - CGM (sở hữu 25% cổ phần), Gemalink là cảng nước sâu có hệ thống trang thiết bị và công nghệ tối tân với 8 cầu cầu STS (Ship-to-shore), 24 cầu RTG (Rubber Tired Gantry), 5 cầu FCC (Fixed cargo cranes). Công suất khai thác của Gemalink đạt 1,5 triệu TEUs mỗi năm với khả năng đón các tàu vận chuyển container lớn nhất thế giới lên đến 200.000 DWT. Chính thức đi vào hoạt động từ tháng 1 năm 2021, Gemalink đã đạt được sản lượng thông qua hơn 756 nghìn TEUs, hiệu suất vào khoảng 50,4% trong năm đầu tiên đi vào khai thác. Hiện tại, Gemalink chiếm 14% thị phần tại khu vực cảng Cái Mép – Thị Vải. Dự kiến khi đi vào hoạt động ổn định và lấp đầy công suất, thị phần của Gemalink sẽ tăng lên mức 20%.

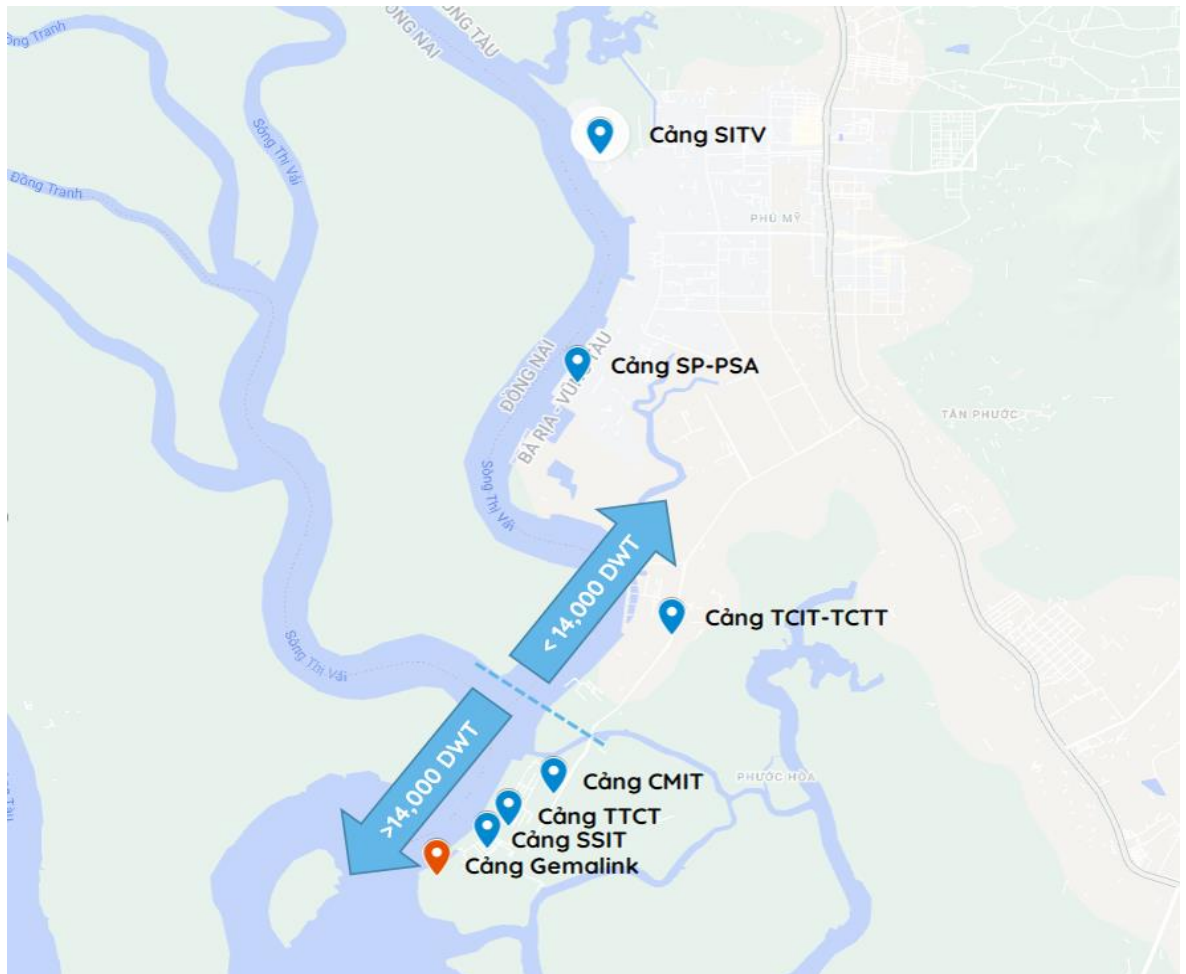
Thị phần các cảng nước sâu khu vực Cái Mép - Thị Vải



Nguồn: VPA, BVSC tổng hợp

Cụm cảng Cái Mép – Thị Vải hiện tại có 7 cảng nước sâu chính bao gồm: cảng Gemalink, SSIT, TCTT, CMIT, TCIT-TCCT, SP-PSA, SITV. Các cảng hạ nguồn Gemalink, SSIT, TCTT, CMIT, có khả năng tiếp nhận tàu trên 14,000 TEUs (tương đương tàu có trọng tải 160,000 DWT hoặc tàu 200,000 DWT giảm tải), trong khi cảng TCIT-TCCT có khả năng tiếp nhận tàu 120,000 DWT hoặc 100,000 DWT giảm tải). Các cảng sâu trong thượng nguồn như SP-PSA, SITV chỉ có khả năng tiếp nhận tàu có trọng tải 60,000 DWT, và hiện đang được dùng để khai thác hàng rời - hàng tổng hợp. Gemalink có vị trí địa lý đắc địa nhất tại khu vực Cái Mép - Thị Vải khi nằm ngay cửa biển với môn nước sâu, thuận tiện cho tàu mẹ ra vào làm hàng và thu hút được các hãng tàu lớn trên thế giới. Sự bổ sung của Gemalink vào mạng lưới cảng GMD đã trở thành động lực tăng trưởng chính cho doanh nghiệp, với kỳ vọng đóng góp lớn vào lợi nhuận của GMD cũng như tạo động lực cho công ty tiến hành mở rộng giai đoạn 2 khi đã thiết lập mối quan hệ vững chắc với hầu hết các hãng vận tải lớn trên thế giới.

Biểu đồ các cảng chính ở khu vực Cái Mép:



Nguồn: BVSC tổng hợp

▪ **Miền Trung – Gemadept Dung Quất**

Gemadept Dung Quất là cảng hàng rời được thành lập từ năm 2006 có vị trí ở miền Trung Việt Nam. Đây là đầu mối quan trọng kết nối khu kinh tế Dung Quất và các tỉnh miền Trung tới các tỉnh thành trong cả nước thông qua các tuyến đường giao thông mấu chốt như: quốc lộ 1A, đường sắt Bắc–Nam, ... Gemadept Dung Quất có công suất khai thác lên đến 2 triệu tấn/năm cùng với bãi hàng rời có diện tích 6,3 ha giúp cảng này trở thành đơn vị có sức cạnh tranh cao trong khu vực đồng thời đóng góp doanh thu ổn định và bền vững cho công ty mẹ. Năm 2021, đơn vị chú trọng cải thiện liên tục chất lượng dịch vụ, tối ưu hóa hệ thống bãi dầm gỗ tập kết hàng chờ xuất qua cảng, ngoài ra đã cải tiến và duy trì liên tục khai thác tối đa công năng 03 hệ thống băng tải, giúp tăng năng lực xếp dỡ hàng dầm lên 5%.

Trong những năm gần đây, Gemadept Dung Quất đã và đang hoạt động hiệu quả khi đạt được sản lượng bốc xếp ổn định và công suất hoạt động luôn trên mức 90%.

Các loại hình dịch vụ mảng logistics của GMD

Trung tâm phân phối (TPPP) - Distribution Center (DC)

Hiện tại, Gemadept Logistics đang sở hữu hệ thống kho lớn và hiện đại nhất cả nước với 19 TPPP có tổng diện tích 400,000 m² nằm tại các trung tâm kinh tế trọng điểm của cả nước như TP.HCM, Bình Dương, Hà Nội, Hải Phòng, Bắc Ninh, Hưng Yên... Hệ thống kho đa dạng từ kho ngoại quan đến kho nội địa, kho bách hóa, kho hàng lạnh phục vụ các mặt hàng gồm FMCG, F&B, đồ gỗ nội thất, hàng điện tử, nguyên vật liệu, linh kiện ô tô... GMD trang bị phần mềm quản lý kho hiện đại cũng như sử dụng các hệ thống tối tân, đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế hiện đại nhằm tối ưu hóa hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Cảng hàng hóa hàng không

GMD hiện tại đang sở hữu 34,52% cổ phần của CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS). Nhằm mở rộng chuỗi hoạt động logistics khép kín, GMD đã đầu tư vào SCS với lĩnh vực hoạt động chính là vận chuyển/xử lý hàng hóa hàng không, lưu kho hàng hóa. SCS hiện đang sở hữu nhà ga hàng hóa có công suất giai đoạn 1 đạt 200.000 tấn/năm và vận hành vượt công suất thiết kế từ 10-15% trong 3 năm qua. Ngoài cổ đông sáng lập là GMD, SCS còn nhận được lợi thế từ ACV trong việc giúp SCS tiếp cận tới các sân bay, đồng thời là khách hàng thuê chỗ đậu máy bay; A41 dự kiến sẽ hỗ trợ SCS trong việc cấp phép tham gia dự án sân bay Long Thành.

Vận tải siêu trường trọng

Dịch vụ vận tải siêu trường trọng được ra đời năm 1994 nhằm cung cấp giải pháp vận tải hàng dự án tại Việt Nam. Tính đến nay, GMD là một trong 3 đơn vị hàng đầu cả nước trong lĩnh vực vận tải hàng siêu trường siêu trọng (OOG). Công ty có thể thực hiện việc vận chuyển các kiện hàng siêu trường siêu trọng lên đến 1.000 tấn, bao gồm các công trình thủy điện, nhiệt điện, phong điện cho đến các nhà máy xi-măng, lọc dầu, thép... qua các địa hình khó khăn, hiểm trở, sang cả các nước láng giềng như Lào, Campuchia... theo yêu cầu của khách hàng.

Vận tải ô tô

Liên doanh "K"line Nhật Bản và Gemadept Logistics (KGL) được thành lập năm 2014. Nhận thấy lượng xe ô tô nhập khẩu nguyên chiếc vào Việt Nam liên tục gia tăng, công ty đã nắm bắt cơ hội để tiên phong đi đầu về hoạt động trong lĩnh vực logistics và dịch vụ giá trị gia tăng đối với mặt hàng xe ô tô nhập khẩu. Dự án với quy mô tính đến thời điểm hiện tại là 55.000 m², tọa lạc tại KCN Long Hậu, tỉnh Long An, nằm kế cận khu vực cảng, thuận tiện cho việc xuất nhập hàng. Cùng với việc thừa hưởng thế mạnh và bề dày kinh nghiệm trong lĩnh vực logistics của hai bên, KGL hiện đang cung cấp dịch vụ cho các hãng sản xuất và đại lý ô tô hàng đầu thế giới như: Isuzu, Honda, Ford, Mercedes ...

Logistics hàng lạnh

Mekong Logistics là liên doanh giữa GMD và Tập đoàn Thủy sản Minh Phú. Đây là kho lạnh đơn hiện đại, có quy mô lớn nhất khu vực với 15 ha với hệ thống lạnh tự động, công nghệ cao phục vụ

nhu cầu đa dạng như hàng thủy hải sản, thực phẩm, nguyên vật liệu bảo quản lạnh, ... Mekong Logistics có vị trí thuận lợi khi là trái tim của ĐBSCL, thuận tiện cho vận chuyển và vận tải đa phương thức của khu vực miền Tây và các phần kinh tế trọng điểm khác của cả nước.

Vận tải đường biển – thủy

Vận tải Container đường biển nội địa và quốc tế: Gemadept Shipping (GSC) là đơn vị vận tải biển hàng đầu cả nước, cung cấp dịch vụ chính là vận chuyển container nội địa bằng đường biển tuyến Bắc - Trung - Nam - Cái Mép, đồng thời nối liền Việt Nam với các cảng lớn trong khu vực Đông Nam Á (Singapore, Malaysia, Campuchia, ...) kèm theo các dịch vụ logistics hỗ trợ khác như dịch vụ xếp dỡ hàng hóa trọn gói tại cảng, khai thông hải quan, giao nhận trọn gói hàng hóa đóng container từ kho đến kho.

Vận tải đường thủy nội địa: Gemadept Shipping được lập ra nhằm kết nối dịch vụ vận chuyển hàng hóa của GMD tại các khu vực cảng trong nước với dịch vụ vận tải container nội thủy. Tận dụng lợi thế mạng lưới cảng rộng khắp, Gemadept Shipping tiếp nhận lượng hàng từ nhiều khu vực tại Cái Mép/Hồ Chí Minh và đáp ứng nhu cầu vận chuyển đa dạng, là nhịp cầu nối cho vận chuyển hàng quá cảnh của Campuchia/ĐBSCL đi châu Á, châu Âu, châu Mỹ.

Cao su

GMD là một trong số rất ít doanh nghiệp nước ngoài được Chính Phủ hoàng gia Campuchia cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất với diện tích khoảng 30.000 ha, tại địa bàn Royor, huyện Kohngnek, tỉnh Mondulkiri có đường quốc lộ 78 chạy qua, điều kiện khí hậu và thổ nhưỡng phù hợp cho việc trồng, khai thác cây cao su và các loại cây công nghiệp khác. Kể từ thời điểm bàn giao từ năm 2013 đến nay dự án đã đạt được những thành quả bước đầu: cây cao su sinh trưởng tốt đạt tiêu chuẩn về chu vi và chiều cao; hạ tầng giao thông, đường, cầu phát triển ...

Bất động sản

Bất động sản là hoạt động đầu tư chiến lược khác của GMD. Hiện tại, GMD đang triển khai 2 dự án khu phức hợp với vị trí vô cùng hiếm hoi và đặc địa là dự án Saigon Gem tại khu trung tâm thương mại Quận 1, TPHCM với tổng diện tích đất 3.640 m², tổng mức đầu tư khoảng 80 triệu USD và dự án khách sạn 5 sao tại Viêng Chăn, Lào với tổng diện tích 6.715 m², tổng mức đầu tư 35 triệu USD. Hai dự án bất động sản này có thời gian xây dựng dự kiến vào khoảng 2-2,5 năm, khi hoàn thành hai dự án được kỳ vọng có năng lực trở thành những công trình biểu tượng tại hai trung tâm kinh tế, thương mại bậc nhất của Việt Nam và Lào.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	2.606	3.206	3.680	3.914
Giá vốn	(1.656)	(2.064)	(2.316)	(2.531)
Lợi nhuận gộp	950	1.142	1.364	1.383
Doanh thu tài chính	28	40	31	42
Chi phí tài chính	(159)	(108)	(155)	(140)
Lợi nhuận sau thuế	442	722	1.009	1.114

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
Tiền & khoản tương đương tiền	428	637	1.739	845
Các khoản phải thu ngắn hạn	748	842	912	970
Hàng tồn kho	73	69	81	89
Tài sản cố định hữu hình	4.635	4.631	5.886	6.205
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.531	2.830	3.198	3.591
Tổng tài sản	9.835	10.731	13.582	13.447
Nợ ngắn hạn	763	860	1.085	632
Nợ dài hạn	1.138	1.061	1.179	828
Vốn chủ sở hữu (*)	5.901	6.319	8.756	9.144
Tổng nguồn vốn	9.835	10.731	13.582	13.447

(*) Giả định công ty phát hành 100,5 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 20.000 VNĐ/cp, tỷ lệ 90:30

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-1%	23%	15%	6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-28%	63%	40%	10%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)				
Lợi nhuận thuần biên (%)	36%	36%	37%	35%
ROA (%)	17%	23%	27%	28%
ROE (%)				
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)				
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	19%	18%	17%	11%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.231	2.031	3.074	3.392
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	21.833	23.375	23.972	25.355

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính
khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển
tramnhb@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm
minhtnn@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888